

wtorek, 5 maja 2026 | aktualizacja raportu

Auto Partner: trzymaj (obniżona)

APR PW; APR.WA | handel, Polska

Deflacja cen części auto wciąż nie ustępuje

Wyniki Q4'25 powyżej oczekiwań. Auto Partner zaraportował wyniki za 4Q'25, które okazały się lepsze od naszych prognoz. EBITDA w 4Q'25 wyniosła 82 mln PLN (-11% r/r), tj. ok. 10% powyżej naszych szacunków. W całym 2025 roku spółka wypracowała 337 mln PLN EBITDA (ok. 3% powyżej naszych oczekiwań). Kluczowym pozytywnym zaskoczeniem raportu była niższa od zakładanej skala erozji marży brutto r/r (-0,7 pp r/r vs nasze założenie spadku o 2,8 pp), zrealizowana przy nieco wyższej od prognoz dynamice kosztów.

Wyniki za Q1'26 wciąż bez przełomu. Sądzymy, że wyniki za 1Q'26 pokażą kontynuację podwyższonej dynamiki kosztów obserwowanej w 4Q'25, związanej z uruchomieniem nowego magazynu. Przy wciąż ograniczonej dynamice sprzedaży będzie to wywierać presję na relację OPEX do sprzedaży. Efekt ten powinien być jednak kompensowany przez poprawę marży brutto r/r. W rezultacie oczekujemy wzrost wyniku EBITDA o ok. 11% r/r w 1Q'26.

Średnioterminowa teza inwestycyjna ulega lekkiej poprawie. Zarząd sugeruje, że pilotażowy magazyn w Niemczech zaczyna przynosić pierwsze pozytywne rezultaty. Dodatkowo w 4Q'25 APR założył dwie nowe spółki w Chorwacji oraz na Słowacji, co sugeruje możliwość zwiększenia nacisku na rozwój działalności w tym rejonie Europy. W przypadku powodzenia tych inicjatyw APR mógłby utrzymać podwyższoną dynamikę wzrostu sprzedaży eksportowej w średnim terminie. Ponadto zarząd zakłada zwiększenie liczby warsztatów w sieci MaXserwis do ok. 600 w 2026 roku vs 566 na koniec 2025, co powinno dodatkowo wspierać dynamikę sprzedaży na rynku krajowym.

Ambitne oczekiwania wymagają potwierdzenia. Zarząd pozostaje optymistyczny co do perspektyw sprzedażowych na 2026 rok, celując w ponad 5 mld PLN przychodów. Jednocześnie wskazuje, że dotychczas kontrybucja nowego magazynu była ograniczona, a jej istotniejszych efektów oczekujemy dopiero w 2H'26. Naszym zdaniem realizacja tej tezy obarczona jest istotnym ryzykiem, a jej weryfikacja nastąpi już w pierwszych miesiącach 3Q. Ambitne oczekiwania zostały zakomunikowane po silnym sprzedażowo marcu (dynamika sprzedaży sięgnęła ok. 19% r/r), co w naszej ocenie może w dużej mierze wynikać z realizacji odłożonego popytu po słabszych zimowych miesiącach, a nie ze strukturalnej poprawy trendu. Dodatkowo, mimo sygnałów zarządu sugerujących powrót inflacji cenowej w części kategorii produktowych, koszyk Motofocus wskazuje na dalszą deflację cen w 1Q'26 (-2% q/q), co rodzi ryzyko, że powrót do wyższych dynamik sprzedaży napędzanych cenami może być na obecnym etapie przedwczesny. Brak materializacji tych czynników oznaczałby kolejny rok bez istotnej poprawy wyników spółki.

Prognozy wynikowe. Po lepszych od oczekiwań danych za 4Q rewidujemy nasze prognozy wyniku netto na 2026 rok w górę o ok. 1% (wyższa marża netto przy niższej dynamice sprzedaży) oczekując w całym roku wzrostu zysku netto o ok. 21% r/r. Tym samym oczekujemy, że spółka odbuduje część utraconej w 2025 marży brutto. Jednocześnie szacujemy 241m PLN zysku netto w 2026 roku tj. ok. 4% powyżej konsensusu rynkowego.

Wycena. Auto Partner jest obecnie notowany na poziomie ok. 12,4x P/E'26, zbliżonym do wycen spółek porównywalnych, co postrzegamy jako adekwatny poziom.

Podwyższamy cenę docelową dla akcji Auto Partner do 24,70 PLN i obniżamy rekomendację do „trzymaj”.

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	4 112,5	4 424,9	5 090,7	5 775,8	6 276,5
EBITDA	343,6	337,2	407,6	471,6	517,4
marża	8,4%	7,6%	8,0%	8,2%	8,2%
EBIT	289,3	280,3	337,8	398,1	437,5
zysk netto	208,0	198,9	240,5	287,0	317,7
P/E	14,3	15,0	12,4	10,4	9,4
P/S	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA MSR 17	11,0	11,4	9,6	8,1	7,3
EV/EBITDA	10,1	10,6	8,8	7,6	6,9
DPS (PLN)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,88
Dividend yield	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	3,9%

cena bieżąca*	22,80 PLN
cena docelowa	24,70 PLN
kapitalizacja	3,0 mld PLN
free float	1,7 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	3,5 mln PLN

*Cena z 04.05.2026 r., godz. 17.00

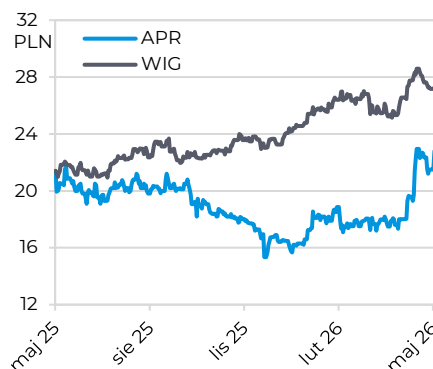
Struktura akcjonariatu

Turzyńska Fundacja Rodzinna	43,6%
OFE NN	10%
OFE PZU Złota Jesień	7,5%
Pozostali	38,9%

Profil spółki

Auto Partner jest jednym z wiodących dystrybutorów części samochodowych w Polsce działającym w modelu filiiowym w Polsce oraz hurtowym w eksporcie. Auto Partner rozwija własną sieć serwisową MaXserwis, która zrzesza 566 warsztatów wg danych na koniec 2025 roku.

Kurs akcji APR na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Auto Partner	24,70	22,50	trzymaj	kupuj

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
Auto Partner	22,80	24,70	+8%

zmiana prognoz od ostatniego raportu	2026P	2027P	2028P
	przychody	-0,8%	-2,2%
EBITDA	0,3%	-1,7%	-0,8%
zysk netto	0,6%	-1,4%	-0,2%

Analitik:

Janusz Pięta
 Starszy Specjalista ds. analiz
 +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl

Czynniki ryzyka

Ryzyko przedłużającej się deflacji i wojny cenowej

Rynek dystrybucji części zamiennych doświadcza obecnie deflacji koszyka. Wpływa to negatywnie na raportowaną sprzedaż w ujęciu wartościowym oraz powoduje zwiększoną konkurencję wśród dystrybutorów, którzy chcąc zwiększać wolumeny starają się oferować lepsze ceny niż konkurencja, co prowadzi do wojny cenowej. W prognozach na 2026 rok zakładamy, że deflacja nie będzie już występować na rynku, a spółki w sektorze będą w stanie poprawić marże brutto. Brak materializacji tego scenariusza wpłynęłoby negatywnie na raportowane wyniki i sentyment do spółek sektora.

Ryzyko operacyjne, systemów informatycznych

Działalność Auto Partner opiera się na sprawnym funkcjonowaniu łańcucha dostaw i infrastruktury magazynowej. Wszelkie zakłócenia w tym obszarze stanowią istotne ryzyko dla spółki. Ewentualne przerwy w pracy centrów logistycznych, z uwagi na np. awarie systemów IT mogłyby poważnie zakłócić zdolność do realizacji dostaw dla klientów. To z kolei przełożyłoby się na pogorszenie wyników finansowych oraz utratę zaufania części odbiorców (szczególnie warsztatów oczekujących terminowych dostaw).

Ryzyko technologiczne

Zmiany technologiczne, którym podlega sektor motoryzacyjny mogą pośrednio wpływać na model biznesowy Auto Partner. Rosnąca złożoność technologiczna nowoczesnych pojazdów, w tym elektryfikacja, rozbudowane systemy elektroniczne, hybrydy, napędy elektryczne, wymusza na niezależnych warsztatach konieczność ciągłych inwestycji w wiedzę techniczną i wyposażenie. Niewystarczające dostosowanie się tych warsztatów, które są kluczową grupą odbiorców Auto Partnera, może ograniczyć popyt na części zamienne z niezależnego kanału dystrybucji. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest możliwość przyspieszonej konsolidacji rynku warsztatowego, co zwiększyłoby koncentrację odbiorców i zaostriżyło konkurencję między dystrybutorami. Ponadto większy udział samochodów elektrycznych negatywnie oddziałuje na wolumeny rynkowe, jako że samochody elektryczne charakteryzują się mniejszą liczbą części eksploatacyjnych (części te są jednak droższe, co pozytywnie wpływa na część cenową ewolucji rynku). Spółka częściowo adresuje te ryzyka poprzez rozwój programu MaxSerwis, w ramach którego oferuje warsztatom szkolenia, wsparcie techniczne, pomagając im nadążać za zmianami technologicznymi.

Ryzyko regulacyjne

We wrześniu 2025 roku zaczęło obowiązywać unijne rozporządzenie Data Act. Regulacja ta ma na celu zwiększenie kontroli użytkowników pojazdów nad danymi generowanymi przez ich auta oraz ustalenie zasad dostępu do tych danych dla podmiotów trzecich.

Ryzyko związane z Data Act dla Auto Partnera wynika z niepewności dotyczącej praktycznej implementacji regulacji oraz dalszych interpretacji prawnych, które mogą ograniczać efektywny dostęp do danych pojazdów przez niezależne warsztaty, tym samym faworyzując segment ASO. Mimo że Data Act formalnie przewiduje prawo użytkowników do udostępniania danych niezależnym warsztatom, producenci samochodów mogą wykorzystywać różne zabezpieczenia techniczne i prawne w postaci na przykład ochrony własności intelektualnej czy wymagań dotyczących bezpieczeństwa, które w praktyce utrudnią lub opóźnią pełne udostępnienie

krytycznych danych niezbędnych do dokonania naprawy. Istnieje też ryzyko, że proces wdrażania przepisów, które mają doprecyzować zasady dostępu do danych, będzie opóźniony lub niekorzystny dla niezależnych warsztatów. Ponadto, brak jednolitych standardów między systemami producentów może powodować fragmentację rynku. Dla niezależnych warsztatów i w efekcie dla Auto Partnera może to oznaczać zwiększone wyzwania operacyjne i potencjalne ograniczenie rynku części zamiennych dla niezależnych podmiotów. Rosnące koszty usług serwisowych i ograniczenia w dostępie do danych mogą wpłynąć na dynamikę rynku aftermarket.

Ryzyko walutowe

Ponad połowa kosztów zakupu towarów i kosztów operacyjnych rozliczana jest w walucie obcej (spółka dokonuje zakupów głównie w PLN, EUR, USD) wg danych za 2025 rok. Około połowa sprzedaży również dokonywana jest w walutach obcych (głównie w EUR, CZK, HUF, RON). Jednak w przypadku nagłego i istotnego umocnienia waluty lokalnej wobec euro wywiera to przejściowy negatywny wpływ na marże brutto.

Ryzyko wojny celnej

Znacząca część asortymentu marek własnych Grupy Auto Partner pochodzi z rynków azjatyckich (podczas dni inwestorskich w 2024 roku spółka wskazała, że ok. 90% produktów marki własnej jest sprowadzane z Chin), co czyni spółkę podatną na zmiany w otoczeniu regulacyjnym związanym z handlem międzynarodowym. Potencjalne podwyżki ceł, zmiany procedur importowych mogą przełożyć się na wzrost kosztów pozyskania towarów oraz ograniczenie ich dostępności, co w konsekwencji mogłoby negatywnie wpłynąć na marże i wyniki finansowe Grupy.

Ryzyko konkurencji

Istnieje ryzyko wejścia zagranicznych dystrybutorów hurtowych na polski rynek z uwagi na oczekiwaną atrakcyjną dynamikę rynku w porównaniu do rynków zachodnioeuropejskich. Międzynarodowi konkurenci, dysponujący większą skalą i kapitałem, mogliby zaoferować korzystniejsze warunki zakupu. Taki scenariusz wzmocniłby presję cenową i ograniczył potencjał dalszego wzrostu Auto Partnera. Widoczne jest zainteresowanie polskim rynkiem ze strony międzynarodowych graczy. W 2018 roku MEKO wszedł na polski rynek poprzez akwizycję Inter Team natomiast w 2024 roku zwiększył swój udział w rynku poprzez akwizycję Elit Polska (zakup od LKQ będący największym akcjonariuszem MEKO).

Ryzyko zmiany polityki bonusowej dostawców

Czynnikiem pozytywnie wpływającym na marżowość Auto Partner są premie i bonusy otrzymywane od dostawców w zależności od wartości zakupów. Zmiana tej polityki w postaci obniżenia poziomu bonusów miałaby wyraźny negatywny wpływ na wyniki i mogłaby wymusić korektę polityki cenowej wobec klientów i w efekcie ograniczyć popyt. Spółka ogranicza to ryzyko dzięki dywersyfikacji bazy dostawców (ponad 350 kontrahentów) oraz aktywnemu udziałowi w akcjach marketingowych współfinansowanych przez producentów, co pozwala utrzymać przewagę negocjacyjną.

Ryzyko klimatyczne

Ekstremalne zjawiska pogodowe mogą zakłócać działalność wybranych filii, czego przykładem była powódź w 2024 roku, która spowodowała zalanie filii w Kłodzku. Ryzyko to jest ograniczane poprzez ubezpieczenia majątku oraz polisę obejmującą klęski żywiołowe, co pozwala na minimalizację skutków finansowych incydentalnych zdarzeń.

Ryzyko infrastruktury

Działalność Auto Partner opiera się na kluczowym magazynie w Bieruniu, który pełni rolę głównego centrum logistycznego Grupy. Funkcjonowanie tej lokalizacji wiąże się z ryzykiem utraty prawa do korzystania z nieruchomości, ponieważ spółka nie jest jej właścicielem, lecz wynajmuje magazyn. Potencjalne zakłócenia w dostępie do obiektu mogłyby wygenerować dodatkowe koszty relokacji. W roku 2024 zawarto jednak nową umowę najmu z dotychczasowym właścicielem na kolejne 10 lat, tj. do 30 maja 2034 r., co istotnie ogranicza krótkoterminowe ryzyko operacyjne związane z utratą tej lokalizacji. Ponadto w spółce występują koncentracja zapasów w magazynie w Bieruniu, co w przypadku wystąpienia zdarzeń losowych typu pożar mogłoby negatywnie wpłynąć na działalność spółki w krótkim terminie.

Ryzyko integracji pionowej w dystrybucji części zamiennych

Ryzykiem rynkowym dla spółki jest możliwość przejęcia sieci dystrybucyjnych przez producentów części. W takim przypadku dostawcy mogliby ograniczać dostęp do swojej oferty konkurencyjnym hurtownikom, faworyzując własne kanały sprzedaży. Tego typu zmiana modelu rynkowego oznaczałaby dla Auto Partnera ryzyko stopniowej utraty dostępu do części asortymentu, co z jednej strony ograniczałoby przychody, a z drugiej mogłoby wymusić podwyższone nakłady na rozwój marek własnych i pozyskiwanie alternatywnych źródeł dostaw. Aby ograniczyć te ryzyko spółka buduje szeroką bazę dostawców (ponad 350 kontrahentów), co zmniejsza zależność od pojedynczych producentów. Ponadto uczestnictwo w grupie zakupowej GlobalOne Automotive daje spółce dostęp do szerokiej oferty części i wzmacnia jej pozycję negocjacyjną.

Ryzyko podjęcia działalności konkurencyjnej przez podmiot prowadzący filię

Istnieje ryzyko, iż po rozwiązaniu umowy agencyjnej z podmiotem prowadzącym którąś z filii podejmie on działalność konkurencyjną w stosunku do Auto Partnera. To może spowodować odpływ klientów do nowego podmiotu istotnie negatywnie wpływając na wyniki spółki.

Ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego

Potencjalne spowolnienie wzrostu gospodarczego może negatywnie wpłynąć na dynamikę popytu na części zamienne. W sytuacji pogorszenia koniunktury konsumenci i przedsiębiorcy mogą ograniczać wydatki na naprawy i modernizacje pojazdów, co przełoży się na niższą sprzedaż i presję na marże spółki.

Wycena

Wartość spółki Auto Partner szacujemy na podstawie wyceny DCF i wyceny porównawczej. Szacowana cena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 24,70 PLN.

Podsumowanie wyceny

(PLN)	Waga	Wycena
Wycena porównawcza	50%	21,45
Wycena DCF	50%	23,67
	Cena wynikowa	22,56
	Cena docelowa za 12 m-cy	24,70

Zródło: mBank

Wycena porównawcza

Wskaźniki Auto Partner porównujemy do globalnych spółek aftermarket oraz działających na polskim rynku. W wycenie uwzględniamy wskaźniki P/E, EV/EBITDA, przy czym wycena EV/EBITDA opiera się na standardzie MSR 17.

Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	20,2	19,1	17,7	29,6	26,6	24,2
AUTOZONE INC	15,3	13,8	13,1	24,0	20,4	18,3
GENUINE PARTS CO	8,6	8,1	7,5	13,5	12,5	11,3
LKQ CORP	6,9	6,1	5,9	9,3	8,3	7,8
ADVANCE AUTO PARTS INC	6,2	5,4	4,9	21,3	15,1	12,6
MEKO AB	4,4	2,5	4,6	7,2	5,4	5,7
CARPARTS.COM INC	-	-	-	-	-	-
OPONEO.PL SA	6,9	6,3	5,5	11,2	9,5	7,5
INTER CARS SA	8,2	7,4	6,8	11,5	10,3	8,9
maximum	20,2	19,1	17,7	29,6	26,6	24,2
minimum	4,4	2,5	4,6	7,2	5,4	5,7
mediana	7,6	6,9	6,3	12,5	11,4	10,1
APR	9,6	8,1	7,3	12,4	10,4	9,4
premia (dyskonto)	27,2%	18,6%	15,4%	-1,3%	-9,1%	-7,1%

implikowana wycena

implikowana wycena	17,5	18,9	19,5	23,1	25,1	24,6
waga wskaźnika		50%			50%	
waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%

wartość firmy na akcję (PLN) **21,4**

Zródło: mBank, Bloomberg

Wycena DCF

Założenia modelu DCF:

- Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF na lata 2026-2035.
- Przepływy pieniężne dyskontujemy na koniec kwietnia 2026 r. Przy uwzględnianiu wartości firmy uwzględniamy dług netto na koniec 2025 r. bez leasingu (254 mln PLN).

- W okresie rezydualnym amortyzacja bez leasingu wg MSSF 16 jest równa CAPEX.
- Stopa wolna od ryzyka w okresie rezydualnym = 4,5% beta=1,0x.
- Stopę wzrostu FCF po 2035 r. przyjmujemy na 2,5%.
- Uwzględniamy premię za ryzyko kapitałowe na poziomie 5,25% (obniżona względem poprzedniego raportu 5,5%).

Model DCF

(mln PLN)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	+
Przychody	5 090,7	5 775,8	6 276,5	6 800,4	7 347,3	7 899,6	8 456,1	9 015,5	9 576,8	10 034,9	
zmiana	15,0%	13,5%	8,7%	8,3%	8,0%	7,5%	7,0%	6,6%	6,2%	4,8%	
EBITDA MSR 17	337,6	397,3	437,5	474,9	506,7	538,1	568,6	607,3	646,0	677,7	
Marża EBITDA	6,6%	6,9%	7,0%	7,0%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,8%	
Amortyzacja (MSR 17)	22,1	22,2	24,1	26,1	28,2	30,4	32,5	34,7	36,8	38,6	
EBIT MSR 17	315,4	375,1	413,4	448,8	478,4	507,8	536,1	572,6	609,2	639,2	
Opodatkowanie EBIT	63,1	75,0	82,7	89,8	95,7	101,6	107,2	114,5	121,8	127,8	
NOPLAT	252,4	300,1	330,7	359,0	382,8	406,2	428,9	458,1	487,4	511,3	
CAPEX	-52,0	-53,0	-54,1	-55,2	-56,3	-57,4	-58,6	-59,7	-60,9	-62,1	
Kapitał obrotowy	-208,0	-222,6	-146,0	-122,0	-138,0	-133,2	-128,0	-138,2	-134,2	-88,4	
FCF	14,5	46,6	154,8	208,0	216,7	245,9	274,9	294,8	329,0	399,4	433,5
WACC	8,9%	9,9%	10,2%	10,7%	11,0%	11,0%	11,7%	11,6%	11,8%	12,2%	
Współczynnik dyskonta	0,94	0,86	0,78	0,70	0,63	0,57	0,51	0,46	0,41	0,37	
PV FCF	13,7	40,1	120,7	146,5	137,6	140,6	140,8	135,3	135,1	146,2	
WACC	8,9%	9,9%	10,2%	10,7%	11,0%	11,0%	11,7%	11,6%	11,8%	12,2%	9,8%
Koszt długu	4,7%	5,7%	6,0%	6,5%	6,8%	6,8%	7,4%	7,3%	7,6%	7,9%	5,5%
Stopa wolna od ryzyka	3,7%	4,7%	5,0%	5,5%	5,8%	5,8%	6,4%	6,3%	6,6%	6,9%	4,5%
Premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektywna stawka podatkowa	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dług netto/EV	8,3%	7,8%	6,8%	4,5%	3,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Koszt kapitału własnego	9,4%	10,3%	10,6%	11,0%	11,1%	11,1%	11,7%	11,6%	11,8%	12,2%	9,8%
Premia za ryzyko	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

wzrost FCF po okresie prognozy (g)	2,5%
Wartość rezydualna (TV)	5 979,6
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	2 188,6
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	1 156,5
Wartość firmy (EV)	3 345,1
Dług netto (MSR 17)	253,8
Wypłacona dywidenda	0,0
Udziałowcy mniejszościowi	0,0
Wartość firmy	3 091,3
Liczba akcji (mln)	130,6
Wartość firmy na akcję (PLN)	23,7
12-miesięczny koszt kapitału własnego	9,4%
Cena docelowa (PLN)	25,9

EV/EBITDA'26 wg ceny docelowej	9,4
P/E'26 wg ceny docelowej	13,4
TV / EV	65,4%

Zródło: mBank

Analiza wrażliwości

	Wzrost FCF w nieskończoności				
	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
WACC +1,0 p.p.	21,8	22,7	23,7	24,8	26,1
WACC +0,5 p.p.	22,6	23,6	24,7	26,0	27,4
WACC	23,5	24,6	25,9	27,3	29,0
WACC -0,5 p.p.	24,5	25,8	27,2	28,9	30,9
WACC -1,0 p.p.	25,7	27,1	28,8	30,8	33,1

Ostatnie wydarzenia

Wyniki finansowe w Q4'25

Auto Partner opublikował wyniki za 4Q'25, raportując wyniki lekko powyżej oczekiwań rynkowych oraz powyżej naszych założeń (EBITDA ok. 4% wyższa od konsensusu i ok. 10% powyżej naszych szacunków). Zaskoczenie w stosunku do naszych oczekiwań wynika przede wszystkim z wyższej marży brutto w Q4, która spadła jedynie o 0.7pp r/r. Dodatkowo dynamika kosztów istotnie wzrosła do ok. 13% r/r w Q4 vs 6% r/r w Q3'25, co jest zapewne związane z uruchomieniem nowego centrum dystrybucyjnego. Dla spółki kluczowe będzie obecnie czy utrzyma wysoką dynamikę sprzedaży z marca tak by sprostać wyższej bazie kosztowej. Finalnie oceniamy wyniki lekko pozytywnie.

- **Sprzedaż.** Auto Partner zaraportował sprzedaż w 4Q'25 na poziomie 1,1 mld PLN (+8% r/r), tj. zgodnie z opublikowanymi wcześniej wstępnymi raportami (APR publikuje miesięczne raporty sprzedażowe).
- **Marża brutto** za 4Q'25 była na poziomie 28,1%, co oznacza spadek r/r o 0.7 p.p. Erozja marży brutto okazała się istotnie niższa od naszych oczekiwań (-280 p.b r/r).
- **EBITDA.** Auto Partner wypracował w IV kwartale EBITDA na poziomie 86 mln PLN (-11% r/r), czyli ok. 4% powyżej oczekiwań rynkowych oraz ok 10% powyżej naszych

oczekiwań. Pozytywne zaskoczenie w stosunku do naszych oczekiwań wynikało głównie z wyższej marży brutto, która zniwelowała wyższą dynamikę kosztów. Koszty operacyjne wzrosły o ok. 13% r/r, my oczekiwaliśmy wzrostu o ok 7%.

- **Zysk netto** wyniósł 53 mln PLN (-13% r/r) i był ok 10% powyżej oczekiwań rynkowych oraz 20% powyżej naszych oczekiwań. Spółka poniosła w kwartale niższe koszty finansowe netto (6 mln PLN) w porównaniu do naszych oczekiwań (9 mln PLN), co jest związane z rozpoznananiem dodatnich różnic kursowych i niższych kosztów odsetkowych.
- **Przepływy pieniężne.** OCF w 4Q'25 wyniósł -85 mln PLN w stosunku do -36m PLN w zeszłym roku, co oznacza pogorszenie r/r związane głównie z wyższym odpływem gotówki na kapitał obrotowy. W ujęciu całorocznym OCF poprawił się o ok. 22% r/r.

Wyniki finansowe Q4'25 w stosunku do oczekiwań.

(mln PLN)	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	R/R	Q4'25P	różn	kons.	różn	2025P	YTD
Sprzedaż	994,8	1 073,3	1 141,2	1 136,5	1 073,9	8,0%	1 073,3	0,1%	1 071,0	0,3%	4 395,5	100,7%
Zysk brutto	287,2	272,6	306,2	294,0	302,3	5,3%	279,7	8,0%	-	-	1 148,2	102,3%
Marża brutto	28,9%	25,4%	26,8%	25,9%	28,1%	-0,7 p.p.	26,1%	-	-	-	26,1%	-
EBITDA	97,0	71,0	96,5	83,6	86,1	-11,2%	78,1	10,3%	82,7	4,2%	327,5	103,0%
Marża EBITDA	9,7%	6,6%	8,5%	7,4%	8,0%	-1,7 p.p.	7,3%	-	-	-	7,5%	-
EBIT	83,5	56,5	81,8	70,8	71,2	-14,7%	64,0	11,2%	68,5	4,0%	271,5	103,2%
Marża EBIT	8,4%	5,3%	7,2%	6,2%	6,6%	-1,8 p.p.	6,0%	-	6,4%	-	6,2%	-
Zysk netto	60,6	39,2	57,9	49,2	52,6	-13,2%	43,9	19,7%	47,7	10,2%	189,0	105,3%
Dług netto	488	460	385	443	588	20,4%						
Dług netto/EBITDA LTM	1,4x	1,3x	1,1x	1,3x	1,7x	-						
Amortyzacja	13	15	15	13	15	10,9%						
Kapitał obrotowy zm.	-123	52	33	-74	-165	34,2%						
OCF	-36	116	123	-2	-85	140,0%						
CAPEX	-10	-9	-10	-10	-9	-7,8%						
Leasing	-10	-9	-9	-12	-14	46,3%						
Odsetki	-9	-9	-8	-7	-8	-5,1%						

Źródło: Auto Partner, P – prognozy mBanku, konsensus PAP

Zarząd podtrzymuje pozytywne oczekiwania na 2026 – konferencja po wynikach za Q4'25

Mamy raczej pozytywne wrażenia z konferencji wynikowej z zarządem Auto Partner. Zarząd zasygnalizował, że dynamika sprzedaży w bieżącym roku powinna przewyższyć zeszłoroczną (powrót do narracji o przyspieszeniu sprzedaży nawet w tempie bliskim 20%). Wskazuje to, że od czerwca wyraźniejszy pozytywny wpływ na przychody powinno mieć nowe centrum dystrybucyjne w Zgorzelcu.

Naszym zdaniem optymistyczne prognozy zarządu zakładają pozytywny wpływ inflacji, której wzrost jest jednak na tym etapie pod znakiem zapytania.

- **Powierzchnia magazynowa** to ok. 200 tys. m2 łącznie (+33 tys. m2 dodane w Zgorzelcu i +5 tys. m2 w Niemczech w 2025 r.).
- **Sieć MaXserwis** to ok. 560 stowarzyszonych warsztatów na koniec 2025 r. Celem na koniec 2026 r jest 600 lokalizacji.
- **Prognoza wzrostu na 2026 r.** Dynamika sprzedaży w bieżącym roku powinna być wyższa niż w poprzednich latach. Spółka zakłada w 2026 r. przychody na poziomie powyżej 5 mld PLN.
- **Magazyn w Zgorzelcu.** Nowy magazyn nie miał istotnego wpływu na dynamikę sprzedaży w marcu, kiedy odbywała się realokacja wolumenów z magazynu w Bieruniu. Wpływ na sprzedaż powinien być widoczny od czerwca. W nadchodzących kwartałach koszty operacyjne wzrosną o kilka milionów złotych ze względu na zwiększenie powierzchni magazynowej. Obecne wykorzystanie magazynu w Zgorzelcu wynosi ok. 20% (magazyn pracuje aktualnie na jedną zmianę).
- **Marża netto.** Zarząd dąży do osiągnięcia 6% rentowności netto w perspektywie średnioterminowej.
- **Inflacja.** Spółka nie dostrzega deflacji. Ceny są raczej stabilne. Widoczne są jednak wczesne oznaki ponownego pojawienia się inflacji. Z rozmów z dostawcami wynika, że można spodziewać się podwyżek cen w kategoriach smarów i olejów. Dla innych kategorii nie ma na razie danych.
- **Rentowność eksportu.** APR osiąga wyższą rentowność na sprzedaży eksportowej pomimo podobnej marży brutto.
- **Marka własna.** Marża brutto w przypadku marek własnych jest istotnie wyższa w porównaniu z produktami innych firm, ale koszty magazynowania są wyższe.
- **Konkurencja.** Presja konkurencyjna jest wysoka we wszystkich segmentach. Największymi konkurentami APR w Polsce są Inter Cars, Motoprofil, Motorol i Mekonomen. Motoryzacyjny rynek wtórny jest rozdrobniony – mali gracze stanowią ok. 30-40% rynku, co stanowi szansę na wzrost poprzez konsolidację dla większych graczy, w tym APR.
- **Przechodzenie na EV.** Niektóre kategorie (np. oleje) będą tracić na znaczeniu, a inne (np. czujniki) dopiero się pojawią. Proces ten potrwa wiele lat.
- **Wzrost sprzedaży w marcu.** Marcowa sprzedaż zanotowała mocne odbicie po zimie. Pozytywny wpływ miał również efekt Wielkanocy.
- **Inter Cars** zainwestował dużo czasu i kapitału w budowę filii na rynkach zagranicznych, co obecnie przekłada się na większą dynamikę sprzedaży.
- **Wpływ inflacji.** Zarząd postrzega potencjalne odbicie inflacji jako pozytywne dla Auto Partner jako spółki sprzedającej dobra podstawowe.
- **Magazyn w Niemczech** to wciąż projekt pilotażowy. Jeśli się powiedzie, planowana jest dalsza ekspansja. Wstępne opinie na temat wydajności magazynu są pozytywne.
- **Magazyn w Zgorzelcu** to zabezpieczenie wolumenów na 5-7 lat dla tego kierunku geograficznego. Planowane są nowe centra, ale szczegółów nie podano.
- **Konkurencja na rynku niemieckim.** Głównymi konkurentami są działający w Niemczech dystrybutorzy polscy.
- **Perspektywy wzrostu rynku.** W 2026 r. prognozowany jest wzrost rynku w niskim jednocyfrowym tempie.
- **Ekspansja międzynarodowa.** Spółka widzi wysoki potencjał do zwiększania sprzedaży, biorąc pod uwagę wciąż niski udział w rynku w Europie.

Prognoza Q1'26P

Sądzymy, że wyniki za Q1'26 pokażą kontynuację wysokiej dynamiki kosztów obserwowanej w Q4'25, związanej z uruchomieniem nowego centrum dystrybucyjnego. Przy wciąż ograniczonej dynamice sprzedaży będzie to negatywnie wpływać na relację OPEX do sprzedaży. Efekt ten powinien być jednak kompensowany przez poprawę marży brutto. Finalnie Auto Partner powinien lekko poprawić marżę EBITDA r/r, co przełoży się na wzrost wyniku EBITDA o ok. 11% r/r w Q1'26.

- **Termin.** Auto Partner zaraportuje wyniki za Q1'26 w czwartek 21 maja 2026.
- **Sprzedaż.** Bazując na miesięcznych danych sprzedażowych Auto Partner powinien zaraportować ok. 1,2 mld PLN sprzedaży w Q1'26 (+9% r/r).

- **Marża brutto.** Oczekujemy 25,8% marży brutto w Q1'26 tj. wzrostu marży r/r o 40 bps.
- **EBITDA.** Wyniki Q4'25 pokazały wzrost dynamiki OPEX do ok. 13% r/r. Sądzymy, że wysoka dynamika kosztów się utrzyma również w Q1'26 (zakładamy wzrost o ok. 11% r/r), wobec czego stosunek kosztów SG&A do sprzedaży wzrośnie w spółce o ok. 40bps r/r. Wobec tego oczekujemy, że Auto Partner zaraportuje ok 79 mln PLN EBITDA, co implikuje wzrost marży EBITDA o ok. 10bps r/r.
- **Zysk netto.** Przy założeniu kosztów finansowych netto na poziomie ok. 9 mln PLN oraz efektywnej stawki podatkowej 19,5%, prognozujemy, że Auto Partner wykaże zysk netto rzędu 43 mln PLN, co oznacza wzrost o ok. 10% r/r w Q1'26.

Prognoza wyników Auto Partner na Q1'26

(mln PLN)	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26P	R/R
Sprzedaż	1 073,3	1 141,2	1 136,5	1 073,9	1 169,1	8,9%
Zysk brutto	272,6	306,2	294,0	302,3	301,7	10,6%
Marża brutto	25,4%	26,8%	25,9%	28,1%	25,8%	+0,4 p.p.
EBITDA	71,0	96,5	83,6	86,1	79,0	11,2%
Marża EBITDA	6,6%	8,5%	7,4%	8,0%	6,8%	+0,1 p.p.
EBIT	56,5	81,8	70,8	71,2	62,8	11,1%
Marża EBIT	5,3%	7,2%	6,2%	6,6%	5,4%	+0,1 p.p.
Zysk netto	39,2	57,9	49,2	52,6	43,1	9,9%

Źródło: Auto Partner, P – prognozy mBanku

RZIS

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
sprzedaż	4 112,5	4 424,9	5 090,7	5 775,8	6 276,5
KWS	-2 985,3	-3 249,8	-3 726,1	-4 221,8	-4 587,7
Zysk brutto na sprz.	1 127,2	1 175,1	1 364,6	1 554,1	1 688,8
marża	27,4%	26,6%	26,8%	26,9%	26,9%
SG&A	-831,4	-889,2	-1 023,5	-1 152,2	-1 247,8
Inne	-6,6	-5,6	-3,4	-3,7	-3,4
EBITDA (MSR17)	297,1	282,4	337,6	397,3	437,5
EBITDA	343,6	337,2	407,6	471,6	517,4
marża	8,4%	7,6%	8,0%	8,2%	8,2%
D&A	-54,3	-56,9	-69,8	-73,5	-79,8
EBIT	289,3	280,3	337,8	398,1	437,5
marża	7,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,0%
koszty fin. net	-30,6	-32,8	-37,1	-39,4	-40,4
zysk brutto	258,6	247,6	300,7	358,8	397,1
podatek	-50,7	-48,6	-60,1	-71,8	-79,4
udziały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zysk netto	208,0	198,9	240,5	287,0	317,7

Bilans

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
aktywa trwałe	422,5	564,8	597,8	642,9	685,4
RAT	381,3	524,6	558,1	605,7	653,0
WNIP	34,9	33,5	33,5	33,5	33,5
inne	6,3	6,6	6,1	3,7	-1,1
aktywa obrotowe	1 603,4	1 765,8	2 045,4	2 336,3	2 563,1
należności	420,9	497,1	571,9	648,9	705,1
zapasy	1 120,2	1 195,1	1 370,3	1 552,5	1 687,1
gotówka	38,6	51,6	77,1	104,9	137,8
inne	23,8	22,0	26,1	30,0	33,2
kapitał własny	1 234,3	1 413,9	1 634,8	1 902,2	2 105,1
udziały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zob. długoterm.	376,4	463,3	506,9	533,7	550,9
kredyty, pożyczki	158,3	143,1	183,1	193,1	193,1
leasingi	176,4	277,2	280,8	297,6	314,9
inne	41,7	43,0	43,0	43,0	43,0
zob. krótkoterm.	415,2	453,4	501,4	543,4	592,5
kredyty, pożyczki	155,4	162,4	162,4	162,4	162,4
leasingi	36,5	56,8	56,8	56,8	56,8
zob. handlowe	145,1	145,1	187,0	223,6	268,5
inne	78,2	89,3	95,3	100,6	104,9
dług netto	488,0	587,8	605,9	604,9	589,3
dług netto/EBITDA	1,4	1,7	1,5	1,3	1,1
dn/EBITDA MSR 17	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5

Źródło: mBank

CFs

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
CF oper.	124,2	152,0	139,5	177,2	292,0
zysk brutto	258,6	247,6	300,7	358,8	397,1
D&A	54,3	56,9	69,8	73,5	79,8
podatek	-40,1	-34,4	-60,1	-71,8	-79,4
kapitał obrotowy	-179,6	-153,6	-208,0	-222,6	-146,0
koszty finansowe	29,1	33,7	37,1	39,4	40,4
inne	1,9	1,8	0,0	0,0	0,0
CF inwest.	-45,4	-33,7	-50,1	-51,6	-53,0
CAPEX	-45,8	-37,5	-52,0	-53,0	-54,1
inne	0,4	3,8	1,9	1,4	1,1
CF fin.	-77,6	-105,2	-63,9	-97,8	-206,2
koszty finansowe	-29,0	-32,9	-37,1	-39,4	-40,4
Dywidendy	-19,6	-19,6	-19,6	-19,6	-114,8
leasingi	-43,7	-44,4	-47,2	-48,8	-50,9
inne	14,7	-8,3	40,0	10,0	0,0
CF	1,2	13,0	25,5	27,8	32,9
CFO/EBITDA	36,1%	45,1%	34,2%	37,6%	56,4%
FCFF	34,7	70,1	40,3	75,3	187,0
FCFF/EV	1,0%	2,0%	1,1%	2,1%	5,2%
FCFE	5,7	37,1	3,2	36,0	146,5
FCFE/MCAP	0,2%	1,2%	0,1%	1,2%	4,9%
ROIC	14,5%	12,2%	12,9%	13,6%	13,6%
ROCE	19,6%	16,1%	16,8%	17,4%	17,2%
stopa wypł. dyw.	8,8%	9,4%	9,8%	8,1%	40,0%
Dyid	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	3,9%

Kluczowe wskaźniki

	2024	2025	2026P	2027P	2028P
P/E	14,3	15,0	12,4	10,4	9,4
EV/EBITDA	10,1	10,6	8,8	7,6	6,9
EV/EBITDA (MSR17)	11,0	11,4	9,6	8,1	7,3
P/S	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
P/BV	2,4	2,1	1,8	1,6	1,4
P/CF	2 502,6	228,7	116,9	107,1	90,6
P/FCFE	518,7	80,2	941,5	82,8	20,3
EBITDA R/R	-0,8%	-1,8%	20,9%	15,7%	9,7%
marża netto	5,1%	4,5%	4,7%	5,0%	5,1%
zysk netto R/R	-7,0%	-4,3%	20,9%	19,3%	10,7%
cena (PLN)	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8
Liczba akcji (m)	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6
Kapitalizacja	2 978	2 978	2 978	2 978	2 978
EV	3 466	3 566	3 584	3 583	3 567

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT / (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFE - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Auto Partner S.A., Cyber_Folks S.A., Newag S.A. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:

https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_tynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Auto Partner S.A., Cyber_Folks S.A., Newag S.A., mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu. Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązany w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązany w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązany w portfelach przez siebie zarządzanych

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentów papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

mBank S.A. pobiera wynagrodzenie od GPW za sporządzenie materiałów analitycznych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Emitent jest klientem mBank S.A.

Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

Sporządzenie rekomendacji zakończyło się 05.05.2026 r. o godzinie: 08:33.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 05.05.2026 r. o godzinie: 08:45.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A. Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uzaniowiony i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branż pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmienności analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek developerskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:
Auto Partner (Janusz Pięta)

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2025-11-21	2025-09-12
cena docelowa (PLN)	22.50	25.00
kurs z dnia rekomendacji	16.96	19.76

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
dyrektorka
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, ochrona zdrowia

Filip Osadczuk
+48 789 773 565
filip.osadczuk@mbank.pl
energetyka, ropa i gaz

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Marlen Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming, wypoczynek

Paweł Rudowski
+48 696 192 931
pawel.rudowski@mbank.pl
budownictwo, obronność

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Paweł Cyłkowski
wicedyrektor
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Krzysztof Grabiński
+48 509 602 984 | +48 22 697 47 89
krzysztof.grabinski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Patryk Gniadek
+48 505 116 638 | +48 22 697 48 82
patryk.gniadek@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektorka
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl